

债券周刊

ST 重钢 9 月 22 日晚发布最新的破产重整公告称，截至 17 年 9 月 21 日，管理人共接受 1443 家债权申报，申报债权总额为人民币 383.59 亿元，目前债权审查工作仍在进行。

公司于 16 年 8 月 31 日签署框架协议，并与 9 月 1 日发布《关于签署重大资产重组框架协议的公告》，协议签署方明确为重庆渝富控股集团有限公司，达成资产出售和收购的初步意向，最终方案仍需进一步协商并另签署正式交易文件。

公司于 17 年 4 月 28 日，公告重组方案能否继续推进存在较大风险，原因之一是方案较为复杂，拟置入的渝富集团主要资产，涉及监管政策要求，拟置入资产方案能否满足境内外两地监管要求存在不确定性；原因之二是本次拟置出钢铁资产涉及债务规模大，债权人多，同时兼顾较复杂的涉诉债务，能否与主要债权人达成一致也存在不确定性。最终公司于 17 年 5 月 2 日决定终止本次重大资产重组。最终该公司债由担保人重庆国创投资管理有限公司完成本息兑付，并于 17 年 6 月 26 日摘牌。

17 年 4 月 24 日，公司债权人申请对公司重整。重庆市第一中级人民法院于 7 月 3 日裁定受理债权人（重庆来去源商贸有限公司）对公司的重整申请；9 月 22 日公司关于重整最新进展进行公告。

（附件为截止到目前违约债券的信息整理）

本周债市周报**利率债****专题：四季度债市供给展望**

国债：净融资额同比增加 2500 亿。17 年国债的净融资额约为 1.47 万亿，发行量约 4 万亿，再创历史新高。预计四季度国债净融资额约 5300 亿元，同比增加近 2500

亿元，发行量约为 9200 亿，其中记账式国债发行量约 8400 亿元，国债供给压力仍较大。特别国债到期金额较小，对市场冲击有限

地方债：置换债供给或释放。截至 9 月 20 日，17 年新增地方债发行规模为 1.54 亿元，置换债 2.02 万亿元。我们预计四季度置换债券规模约 1.3 万亿，新增债券发行量约为 1690 亿，发行总量约为 1.5 万亿，较 16Q4 明显上升、但相对于 15Q4 基本持平。

政策性金融债：供给压力不大。17 年前三季度政金债总发行量 2.4 万亿，净融资约 6500 亿元，创 2012 年以来新低。根据净融资额的季节性规律，预计四季度政金债发行量在 4000 亿左右，净融资额约 1100 亿，相比 16 年同期减少近 900 亿，供给压力不大。

存单和信用债：到期续发压力大。四季度将有 4.7 万亿存单到期，但 MPA 考核、货基新规分别从供给端和需求端限制了存单规模，预计年内净融资量有限。信用债年内到期量约 1.4 万亿元，0.25 万亿进入回售期，加上前 8 个月取消发行规模约 4200 亿，积攒的融资需求对年内供给形成压力。

供给压力仍存，但整体可控。我们估计四季度利率债的发行量将达到 2.8 万亿，净融资额约 2.1 万亿。而 15Q4 和 16 年 Q4 利率债发行量分别为 2.5 万亿和 2.2 万亿，净融资额分别为 1.9 万亿和 1.4 万亿。四季度利率债发行量和净融资额均同比增加，但增幅有限。此外，年内还有 4.7 万亿同业存单和 1.4 万亿信用债到期，债市供给压力仍存，但整体可控。

上周市场回顾：一级净融资额回升，二级窄幅震荡

一级市场：净融资额增加，招标结果尚可。上周利率债中标利率大多低于二级市场，认购倍数尚可。记账式国债发行 1261 亿，政策性金融债发行 786 亿，地方政府债发行 749 亿，利率债共发行 2796 亿、环比减少 222 亿，净融资额 1761 亿、环比增加 549 亿元。同业存单发行量回升至 6194 亿元，净融资额-157 亿元，3M 股份行 CD 发行利率收于 4.37%，较前一周上行 9BP。

二级市场：债市窄幅震荡。债市下跌源于资金面偏紧，周五上涨主因资金面好转。具体来看，1 年期国债收于 3.47%，较前一周下行 1BP；10 年期国债收于 3.62%，较前一周上行 2BP。1 年期国开债收于 3.91%，较前一周上行 2BP；10 年期国开债收于 4.21%，与前一周持平。

本周债市策略：交易窗口仍在

资金面或缓和。上周美联储决定 10 月开始缩表，而官媒称中国央行不会跟风美联储缩表。上周资金面紧张之时，央行加大了资金投放力度，资金面后半周宽松下来，本周财政存款将陆续投放，银行备付资金基本也到位，节前资金面或难有大波澜，维持 9 月 R007 中枢 3.3% 附近窄幅波动的判断。

交易窗口仍在。通常国庆节前最后一周债市交易都较为清淡，预计今年亦会如此。短期而言，临近季末，央行加大投放力度，叠加财政投放，资金面将稳中趋缓，短端波幅有限。长端依然取决于对基本面的预期，中观数据显示 9 月以来地产汽车销量增速低迷，终端需求仍在走弱。资金面节前应无险情，而监管也将平稳，这意味

着短期债市博弈仍有一定支撑，交易窗口期仍在，维持 10 年国债利率区间在 3.2-3.6%。

信用债

本周专题：中观行业层面盈利概览。

1.谁在改善，谁又落后？统计局规模以上企业数据以及上市公司数据均表明，以煤、钢、有色为代表的中上游行业盈利大幅改善，农林牧渔、计算机、纺织、汽车这些偏下游的行业以及火电行业利润增速落后。

2.一是供给收缩，一是地产链驱动。从原因看，除了受益于去产能逻辑的煤、钢、有色、水泥外，造纸行业和化工中的涤纶行业盈利改善也有供给端收缩的驱动；盈利改善的另一个逻辑链是基建、地产相关行业，比如地产、家电、挖掘机、化工中的建筑用原料。

3.中上游整体挤压下游利润。我们从几个典型的产业链入手，观察利润如何在各产业链条中分配。首先煤炭涨价会推升很多行业的生产成本，火电受其影响尤为显著，几个代表性火电厂均面临成本压力，比如华电国际今年上半年营业利润受燃煤价格上涨拖累转负，大唐发电营业成本大增超过 21%，国电电力毛利率同比减少了 14 个百分点。煤炭涨价也推升了炼钢、铝冶炼等行业的生产成本，只不过这些行业本身也在进行去产能，产品涨价下对成本上涨接受能力较强。以电解铝为例，电力成本在其生产成本中占 35%-40%，煤炭涨价推动企业营业成本上升，对冲了盈利增长，比如南山铝业今年上半年营收 75.5 亿，同比增加 13.8 亿，同时营业成本也增加了近 10.5 亿，侵蚀了企业利润。另外造纸-包装和涤纶-服装两个产业链条中，也均出现了中上游产品涨价压缩下游利润的情况。

4.地产驱动能走多远？地产销量增速持续下滑已经接近半年，棚改货币化政策力度渐弱、房贷利率持续走高，令地产需求持续走弱。地产销量下滑最终会带动地产投资回落，地产相关行业面临需求走弱的风险。

一周市场回顾：供给大幅上升，收益率下行为主。一级市场净供给 300.9 亿元，较前一周的 41.3 亿元的净供给，上周信用债供给大幅上升。从评级来看，AA 等级占比第一为 35%。在发行的 126 只主要品种信用债中有 11 只城投债。二级市场交投减少，收益率涨跌互现，1 年期品种中，AA-与超 AAA 等级收益率分别上行 8BP、5BP，AAA、AAA-、AA+与 AA 等级收益率均下行 1BP。3 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 4BP，AAA 与 AA-等级收益率均上行 2BP，AAA-与 AA+等级收益率基本持平，AA 等级收益率下行 2BP。5 年期品种中，超 AAA 等级收益率基本持平，AAA、AAA-、AA+与 AA-等级收益率均下行 1BP，AA 等级收益率下行 2BP。7 年期品种中，超 AAA 等级收益率上行 3BP，AAA、AAA-与 AA+等级收益率均上行 1BP。

一周评级调整回顾：评级调整数量持平。上周发生 2 项信用债主体评级向上调整，无主体评级向下调整。评级上调的 2 家发行人分别是批发和零售业的上海豫园旅游商城和建筑业的彭州市统一建设集团。豫园商城主体评级上调的主要原因是公司受益于 2017 年上半年消费品零售、黄金珠宝事业行业景气度回暖及金价回升，营业

收入同比增长，净利润水平大幅提升。彭州统一建设集团只有一只私募债，评级上调原因未披露，但公司所处彭州市经济保持快速增长，对公司业务形成支持。

颜色标识：民营企业 中央国有企业 中外合资企业 地方国有企业 外商独资企业 未兑付										
发行人	企业性质	行业	债券名称	是否兑付	违约债券类型	规模(亿)	期限(年)	区域	发生日期	后续处理
超日太阳	民营企业	新能源	11 超日债	是	公司债	10	5	上海	2014 年 3 月	14 年 10 月公布重组方案，债券全额兑付
中科云网	民营企业	餐饮	12 湘鄂债	是	公司债	4.8	5	北京	2015 年 4 月	通过重大资产出售和债务重组完成资金筹集，3 月 9 日完成兑付
珠海中富	民营企业	轻工制造	12 中富 01	是	公司债	5.9	3	珠海	2015 年 5 月	向银行抵押贷款筹足本息，15 年 10 月兑付
			12 珠中富 MTN1	是	中票	5.9	5	珠海	2017-3-28	公司已于 4 月 18 日兑付“12 珠中富 MTN1”全部利息 3894 万元，并于 5 月 2 日兑付部分本金 3.8 亿元，于 6 月 1 日兑付剩余本金 2.1 亿元。截至目前“12 珠中富 MTN1”本息已全部兑付。
中国二重	中央国有企业	机械设备	12 二重集 MTN1	是	中票	10	5	成都	2015 年 9 月	控股股东国机集团在二级市场收购债券但仅兑付本金
天威英利	中外合资企业	新能源	10 英利 MTN1	否	中票	10	5	保定	2015 年 10 月	截止 16.3.28 第三次持有人会议，仍有 3.57 亿元本金到期未兑付
			11 威利 MTN1			14	5		2016-5-12	
中钢股份	中央国有企业	钢铁	10 中钢债	否	公司债	20	5	北京	2015 年 10 月	追加担保，一再延长回售期
四川圣达	民营企业	化工	12 圣达债	否	公司债	3	6	成都	2015 年 12 月	通过资产重组等方式筹措资金但仍未兑付
东北特钢集团	地方国有企业	钢铁	13 东特钢 MTN2	否	短融、中票	8	5	大连	2016-4-12	2016 年 10 月 10 日，东北特钢集团正式进入破产重整程序。2017 年 1 月 6 日公告称，黑龙江省齐齐哈尔市中院已指定了东北特钢三家子公司的破产重整管理人。
			15 东特钢 SCP001			10	90 天		2016-4-5	

			15 东特钢 CP001			8	1		2016-3-28	
			15 东特钢 CP002			7	1		2016-5-5	
			15 东特钢 CP003			7			2016-9-26	
			14 东特钢 PPN001			3	2		2016-6-6	
			13 东特钢 PPN001			3	3		2016-7-11	
			15 东特钢 PPN002			8.7	2		2016-7-18	
			13 东特钢 PPN002			3			2016-9-6	
			13 东特钢 MTN1			14	5		2017-1-16	
			13 东特钢 MTN2			8	5		2017-4-12	
			15 东特钢 PPN002			8.7	2		2017-7-17	
广西有色	地方国有企业	金属非金属	13 桂有色 PPN001	否	PPN	5	3	南宁	2016-3-9	进入破产重组
			13 桂有色 PPN002			5	3		2016-4-22	

华昱集团	中央国有企业	煤炭	15 华昱 CP001	是	短融	6	1	深圳	2016-4-6	目前, 经公司通过多重渠道筹措资金, 已于 2016 年 4 月 13 日足额偿付 15 华昱 CP001 本息。中煤集团为华昱能源作担保, 中煤财务有限责任公司借给华昱能源 6 亿元用于偿还本金, 华昱能源自己出资偿还利息和违约金。
南京雨润	外商独资企业	食品加工与肉类	15 雨润 CP001	是	短融	5	1	南京	2016-3-17	公司确定于 2016 年 3 月 21 日兑付 15 雨润 CP001 的全部应付利息和部分应付本金, 共计 2.5225 亿元。随后, 公司在 2016 年 3 月 31 日兑付了剩余应付本金 2.8 亿元。雨润提供了一块徐州的地块作为抵押物后, 银行增加了新的贷款, 从而为债券兑付提供了资金来源
			13 雨润 MTN1	是	中票	10	3		2016-5-13	已于 5 月 16 日上午完成兑付
宏达矿业	民营企业	石矿	15 宏达 CP001	是	短融	4	1	山东	2016-3-8	2016 年 3 月 10 日, 淄博宏达发布公告称, 于 2016 年 3 月 11 日足额偿付 15 宏达 CP001 本息。15 宏达 CP001" 在当地政府的介入和积极协调下得以足额兑付。
上海云峰	民营企业	批发业	15 云峰 PPN001	否	PPN	10	2	上海	2016-2-29	仍未兑付
			15 云峰 PPN005			10	1		2016-2-29	
			15 云峰 PPN003			10	1		2016-2-29	
			14 云峰 PPN002			10	3		2016-2-29	

			14 云 峰 PPN001			6	3		2016-2-29	
			14 云 峰 PPN003			10	3		2016-2-29	
天威集团	中央国有企业	电器部 件与设 备	13 天 威 PPN001	否	中 票 、 PPN	10	3	保定	2016-3-28	发行人申请破产重组 ;11 天威 MTN2 由主承 建行出资, 兑付了 8550 万元的到期利息
			11 天 威 MTN1			10	5		2016-2-24	
			12 天 威 PPN001			10	3		2015-12-19	
			11 天 威 MTN2			15	5		2016-4-21	
山水集团	外商独资企 业	建材	15 山 水 SCP001	否	短融、中 票	20	210 天	山东	2015-11-12	截至目前, 15 山水 SCP001 和 15 山水 SCP002 的利息(不包含逾期违约金)已由股东 代付。而 15 山水 SCP001 和 15 山水 SCP002 的本金, 以及 13 山水 MTN1 的本息仍在拖 欠中。公司因债券违约及拖欠货款已被多家债 权人和供应商起诉, 部分银行帐号及资产已被 查封或保全。各诉讼案件正陆续开庭审理, 部 分诉讼法院已经判决, 涉及金额约 24 亿元, 判决结果均为公司败诉, 即将进入执行程序。
			15 山 水 SCP002			8	270 天		2016-2-14	
			13 山 水 MTN1			18	3		2016-1-21	
			14 山 水 MTN001			10	3		2017-2-27	
亚邦集团	民营企业	综合类 行业	15 亚 邦 CP001	是	短融	2	1	江苏	2016-2-14	目前, 经公司通过多重渠道筹措资金, 已于 2016 年 3 月 10 日足额偿付 15 亚邦 CP001 本息。

			15 亚 邦 CP004	是	短融	2.1			2016-9-29	2016 年 12 月 28 日兑付部分本金, 2017 年 3 月 24 日兑付剩余本金及全部利息
奈伦集团	民营企业	农 牧 产 品加工	11 蒙奈伦债	否	企业债	8	7	内 蒙 古	2016-5-4	未兑付
春和集团	民营企业	国 防 军 工	15 春 和 CP001	否	短融	4	1	浙江	2016-5-16	在 5 月 16 日正式公告未能按时兑付出现违约后, 工商银行已组织投资者召开两次持有人会议, 但双方协商并不顺利。于 6 月 17 日再次召开持有人会议
			12 春和债	否	企业债	5.4	6		2017-4-24	未兑付
上海市建设机电	民营企业	机 械 设 备	12 沪机电	否	私募债	1.6	2	上海	2016-5-13	未兑付
天津市泰亨气体	民营企业	气 体	12 泰亨债	否	私募债	0.8	3	天津	2016-5-10	未兑付
中联物流	民营企业	工 业	13 中联 01	否	私募债	0.2	2	北京	2016-3-13	未兑付
中成新星	民营企业	石 油	12 中成债	否	私募债	0.6	3	北京	2016-3-10	未兑付
中国铁路物资	中央国有企业	铁 路 物 资和钢 铁、矿产 品	15 铁 物 资 SCP004、15 铁 物 资 SCP006 等 9 期	是	短融	168		北京	2016-4-11	8 月 13 日, 中国铁物成功兑付了 2016 年到期的全部 68 亿元债券, 支付债券本息 70.46 亿元
川煤集团	地方国有企业	煤炭	15 川 煤 炭 CP001	是	短融	10	1	四川	2016-6-15	于 7 月 27 日兑付本息和违约金
			13 川 煤 炭 PPN001	否	PPN	10	3	四川	2016-12-26	未兑付

			12 川 煤 炭 MTN1	否	中票	5		四川	2017-5-15	仅兑付利息 0.297 亿元
云南煤化	地方国有企业	煤炭	15 云 煤 化 MTN001 等 4 只	是	中票	55		云南	2016-6-27	将票据转让给了圣乙投资
武汉国裕	民营企业	船舶	15 国裕物流 CP001、15 国 裕 物 流 CP002	否	短融	6		武汉	2016-8-1	未兑付
河北物流	地方国有企业	物流	15 冀 物 流 CP002	是	短融	1.5	1	河北	2016-11-17	系统原因，延期一天已兑付
大连机床	混合制经济 企业	机床	15 机 床 CP003	是	短融	2		大连	2016-11-21	系统原因，延期一天已兑付
			16 大 机 床 SCP001	否	超短融	5		大连	2016-12-12	目前没有明确公开的具体情况，大连市政府成立了专门的工作组，将于近期出台全面的债务解决方案，涉及债券、银行贷款以及其他债务，方案中不包含债转股等内容，预计会有新的投资者参与重组，企业不会走破产重整的司法程序。
			15 机 床 CP004	否	超短融	5	1	大连	2016-12-29	
			16 大 机 床 MTN001	否	中票	4	5	大连	2017-1-16	
			16 大 机 床 SCP002	否	超短融	5		大连	2017-2-11	
			15 机 床 PPN001	否	PPN	5		大连	2107-2-5	
中城建	地方国有企业	土木工程建筑	12 中 城 建 MTN1	是	中票	10	5	北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付

			11 中城建 MTN1	否	中票	15.5	5	北京	2016-12-9	未兑付
			12 中城建 MTN2	否	中票	10	5	北京	2016-12-19	未兑付
			14 中城建 PPN004	是	PPN	30		北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付
			14 中城建 PPN003	是	PPN	20		北京	2016-11-28	11 月 30 日兑付
			16 中城建 MTN001	否	中票	18		北京	2017-3-1	未兑付
			14 中城建 PPN002	否	PPN	15	3	北京	2017-6-12	未兑付
			15 中城建 MTN001	否	中票	18		北京	2017-7-14	未兑付
博源集团	民营企业	化工产品	16 博源 SCP001	是	超短融	11		内蒙古	2016-12-3	本息已于 7 月 13 日足额兑付
广州华工百川	民营企业	机械设备	13 百川债	是	私募债	2		广州	2016-12-16	2016 年 12 月 16 日兑付本金 2 亿元, 债券利息延期至 2017 年 7 月 14 日
山东迪浩	民营企业	加工制造	14 迪浩债	是	私募债	0.1	2	山东	2016-11-14	14 迪浩债于 2016 年 11 月 14 日到期, 但因公司资金筹划的原因, 剩余 320 万元于 2016 年 11 月 17 日兑付
东兴金满堂	民营企业	批发和零售贸易	北部湾启航债-金满锐溢	是	私募债	0.11		东兴	2016-6-17	“北部湾启航债-金满锐溢”已于 2016 年 6 月 17 日到期, 发行人已于 6 月 17 日支付到期利息, 本金延期至 7 月 21 日支付, 延期期

										间(6月18日至7月20日,共计33日)债券利息按16.5%/年计算。
侨兴电信/电讯	民营企业	通信	侨兴电信 2014 年私募债券第一期至第七期、侨兴电信 2014 年私募债券第一期至第七期	否	私募债	11.46		惠州	2016-12-15	侨兴私募债第一期、第二期的投资人已于 2016 年 12 月 28 日拿到了预赔付款,招财宝称协调各方尽快赔付第三期至第七期
金乡华光	民营企业	农产品	13 华光 04	否	私募债	0.2		山东	2016-9-21	未兑付
华珠鞋业	外商独资企业	鞋类	13 华珠债	否	私募债	0.8		福建	2016-8-22	未兑付
佳源乳业	民营企业	食品加工与肉类	14 佳源债	否	私募债	1.5		河南	2016-7-28	与债券持有人在河南平顶山市召开了河南佳源乳业股份有限公司“14 佳源债”2016 年第一次债券持有人会议。公司经与债券持有人协商后,债券持有人同意将本期债券兑付利息及本金日由 2016 年 7 月 30 日延期至 2016 年 8 月 22 日。
益通路桥	民营企业	公路与铁路	14 益优 02	否	私募债	0.7		鄂尔多斯	2016-5-29	大成西黄河大桥通行费收入收益权专项资产管理计划实质性违约
华盛江泉	集体企业	材料	12 江泉债	否	公司债	8	7	临沂	2017-3-13	未兑付
五洋建设	民营企业	建筑	15 五洋债	否	公司债	13.6			2017-8-14	未兑付
			15 五洋 02	否	公司债				2017-8-14	未兑付